

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

RODOLFO AMORIM DE ANGELO

UM ESTUDO SOBRE A DIVULGAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES
CONTÁBEIS DE ORGANIZAÇÕES DE DIREITO PRIVADO DO
ESPÍRITO SANTO: RELAÇÃO ENTRE A QUANTIDADE DIVULGADA E
SUAS CARACTERÍSTICAS CONTÁBEIS E A PERCEPÇÃO DO
ELABORADOR QUANTO SUA IMPORTÂNCIA

VITÓRIA
2016

RODOLFO AMORIM DE ANGELO

**UM ESTUDO SOBRE A DIVULGAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES
CONTÁBEIS DE ORGANIZAÇÕES DE DIREITO PRIVADO DO
ESPÍRITO SANTO: RELAÇÃO ENTRE A QUANTIDADE DIVULGADA E
SUAS CARACTERÍSTICAS CONTÁBEIS E A PERCEPÇÃO DO
ELABORADOR QUANTO SUA IMPORTÂNCIA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Alfredo Sarlo Neto

VITÓRIA
2016

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo identificar a relação entre o nível de *disclosure* das informações contábeis e as características contábeis das organizações de direito privado situadas no Espírito Santo, além de descobrir a percepção do elaborador das demonstrações contábeis quanto sua importância. Utilizando como plataforma teórica para sua fundamentação a relevância da informação contábil e a teoria da divulgação, adotou-se uma metodologia quantitativa, na qual buscou verificar se as características das organizações como tamanho, alavancagem, o fato de ser auditada e, especificamente, auditada por uma Big Four poderiam influenciar na quantidade de demonstrações publicadas (proxy de disclosure). Para complementar os dados, foi elaborado um questionário com o objetivo de realizar uma pesquisa exploratória e descobrir qual é a percepção do elaborador da demonstração contábil quanto sua importância, ou seja, a visão do usuário interno quanto ao disclosure. A amostra coletada foi composta por publicações de organizações de natureza jurídica privada, que divulgaram suas demonstrações contábeis em edições do Diário Oficial do Espírito Santo entre o período de 1º de janeiro de 2012 a 31 de dezembro de 2014, perfazendo um total de 736 observações. O questionário foi enviado para todas as empresas da amostra por e-mail (que foi coletado acessando o cartão CNPJ da empresa no site da Receita Federal do Brasil) e ligado para todas elas. Pelas evidências encontradas através da regressão linear múltipla pooled, foi aceito as hipóteses de que as variáveis tamanho da empresa, o fato dela ser auditada e ser auditada uma companhia Big Four influenciam positivamente no disclosure da companhia. Já a variável alavancagem influenciou negativamente no nível de disclosure, o oposto do esperado para a pesquisa. Em relação aos resultados obtidos através do questionário pode ser notado que não há muitos incentivos para as empresas publicarem suas demonstrações contábeis. Atualmente, muitas tem feito devido a obrigação com a legislação, destacando-se o fato da publicação ter um alto custo e não considerar relevante a publicação das demonstrações contábeis.

Palavras-chave: Disclosure. Organizações privadas. Percepção do elaborador.

ABSTRACT

This paper aims to identify the relationship between the level of disclosure of accounting information and the accounting characteristics of the private organizations located in Espírito Santo, as well as to discover the accounting firm's perception of its importance. Using as a theoretical platform for its foundation the relevance of accounting information and the theory of disclosure, a quantitative methodology was adopted, in which it sought to verify if the characteristics of organizations such as size, leverage, the fact of being audited and, specifically, audited by a Big Four could influence the amount of published statements (proxy disclosure). In order to complement the data, a questionnaire was elaborated with the objective of conducting an exploratory research and discovering the perception of the elaborator of the accounting statement as to its importance, that is, the internal user's view of disclosure. The collected sample was composed of publications of private organizations, which published their financial statements in editions of the Official Newspaper of Espírito Santo between January 1, 2012 and December 31, 2014, making a total of 736 observations. The questionnaire was sent to all companies in the sample by e-mail (which was collected by accessing the company's CNPJ card at the Federal Revenue Service website) and linked to all of them. From the evidences found through multiple pooled linear regression, the hypothesis was accepted that the variables size of the company, the fact that it is audited and audited by a Big Four company positively influence the disclosure of the company. The leverage variable had a negative influence on the level of disclosure, the opposite of that expected for the research. Regarding the results obtained through the questionnaire it can be noted that there are many incentives for companies to publish their financial statements. Currently, many have done so due to the obligation with the legislation, highlighting the fact that the publication has a high cost and does not consider relevant the publication of the financial statements.

Keywords: Disclosure. Private organizations. Perception of the processor.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer a Deus por estar comigo em todos os momentos e por sua graça em ter me permitido que até aqui chegasse.

Também gostaria de agradecer imensamente ao Professor Dr. Alfredo Sarlo. Não só pela orientação, como ao incentivo de sempre me manter progredindo, seja na vida acadêmica, pessoal ou profissional.

Dedico aos meus pais, Ana e Moacyr, por tudo. Ao meu irmão e minha cunhada, Vitor e Michelly, pelos bons exemplos a serem seguidos. Também não posso esquecer da pequena Elis, que alegra nossas vidas.

Para minha namorada Karla, companheira de todos os momentos, sempre torcendo por mim!

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Nº Publicações por Ano	28
Tabela 2 - Nº de Publicações (Natureza Jurídica x Ano).....	28
Tabela 3 - Nº de Publicações (Mês x Ano).....	29
Tabela 4 - Nº de Publicações (Natureza Jurídica x Mês)	29
Tabela 5 - Estatística Descritiva das Variáveis do Modelo.....	30
Tabela 6 - Regressões Linear Múltipla.....	31
Tabela 7 - Pergunta 1 do Questionário	33
Tabela 8 - Pergunta 2 do Questionário	34
Tabela 9 - Pergunta 4 do Questionário	35
Tabela 10 - Pergunta 7 do Questionário	37
Tabela 11 - Pergunta 10 do Questionário	38

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	6
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO	6
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	8
1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA	8
1.4 JUSTIFICATIVA	9
1.5 LIMITAÇÕES	10
1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO	10
2.1 RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	11
2.2 TEORIA DA DIVULGAÇÃO	13
2.2.1 Teoria da divulgação estudos nacionais	15
2.2.2 <i>Disclosure</i> obrigatório	16
2.2.3 <i>Disclosure</i> obrigatório – Outras naturezas jurídicas	18
2.2.4 Estudos de <i>disclosure</i> no Brasil	19
2.3 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES	20
3 METODOLOGIA	23
3.1 COLETAS DE DADOS E SELEÇÃO DA AMOSTRA	23
3.2 VARIÁVEIS E MODELO ECONOMETRICO	24
3.3 QUESTIONÁRIO	25
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	28
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA	28
4.2 ANÁLISE DO MODELO	30
4.3 ANÁLISE DO QUESTIONÁRIO	32
5 CONCLUSÕES	40
REFERÊNCIAS	43

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

O processo contábil pode ser definido em três etapas: reconhecimento, mensuração e evidenciação. A primeira etapa, o reconhecimento, consiste em identificar e descrever um item que deve ser incorporado ao patrimônio da entidade; a segunda etapa, mensuração, consiste em determinar os valores pelos quais os elementos serão reconhecidos e apresentados nas demonstrações e, por fim, a terceira etapa, a evidenciação, consiste em divulgar, ou seja, tornar pública as informações referentes a situação patrimonial e financeira da entidade.

Dentro do escopo da pesquisa em contabilidade, a divulgação das demonstrações contábeis compõe o tema *Disclosure*. Em observância às disposições da Lei nº 6.404/76, comumente conhecida como Lei Societária, e pela Lei 11.638/07, que alterou e revogou dispositivos da primeira, as empresas por ações, sejam Sociedades Anônimas (S/A) ou comandita por ações, de capital aberto ou fechado, devem publicar suas demonstrações financeiras em veículos de comunicação (Diário Oficial e jornal de grande circulação), conforme artigo 289 (SARLO NETO *et al.*, 2011).

A Lei 11.638/07, em seu artigo 3º, também estendeu a obrigatoriedade de manter a escrituração e elaboração das demonstrações financeiras para as empresas consideradas de grande porte, ainda que não constituídas sob forma de sociedade por ações. Para a referida legislação, são consideradas empresas de grande porte aquelas que possuem ativo acima de R\$ 240 milhões ou receita bruta anual acima de R\$ 300 milhões.

Em jornais de circulação nacional, é possível visualizar quase que diariamente a divulgação de diversas demonstrações financeiras. Entretanto, um fator que merece atenção é a divulgação das demonstrações contábeis de empresas em jornais locais: muitas dessas não são listadas na Bolsa de Valores, normalmente são desconhecidas por parte dos habitantes locais e algumas são do ordenamento jurídico que não possui o *enforcement* para divulgação, tais como as Sociedades Limitadas, Associações Privadas, dentre outros.

Na literatura, pesquisas internacionais como a de Dehkordi e Makarem (2011); Depoers (2000); Jensen e Meckling (1976); Verrecchia (1983; 2001); Watts e Zimmerman (1978) trazem evidências que *disclosure* está associado a incentivos econômicos e não somente a obrigatoriedade da legislação. No Brasil, esses achados também foram estudados através das pesquisas de Murcia (2009); Salotti e Yamamoto (2005); Cunha e Ribeiro (2008); Novelini e Fragonesi (2013).

Ao analisar o Estado do Espírito Santo, especificamente seus principais jornais, A Gazeta e A Tribuna, como nos de menor circulação, como Notícia Agora, Metro, Folha do Caparaó, dentre outros, é comum encontrar balanços de empresas de reconhecimento nacional, como a Chocolates Garotos, empresa capixaba comprada no início da década pela Nestlé, empresas como Ofalmodiagnose S/A, desconhecida do público em geral e empresas de outros ordenamentos jurídicos, como a Fundação São João Batista. Ao analisar também a quantidade de demonstrações publicadas, há um fato que deve ser analisado: enquanto algumas empresas publicam apenas o balanço patrimonial, outras divulgam inúmeras demonstrações.

Sendo um estado localizado na região sudeste do Brasil, o Espírito Santo se destaca por seu crescimento acima da média nacional, sendo um dos mais desenvolvidos do Brasil quando analisado seus indicadores econômicos e sociais (PIB per capita, IDH, etc.). Esse crescimento está associado, em grande parte, ao desempenho de commodities, como mineiro de ferro, aço, café, petróleo e gás e ao setor logístico (CAÇADOR; GRASSI, 2009). Nos últimos anos, por exemplo, teve início a formação do polo automotivo, com a vinda de indústrias como Librelato e Volare, quanto do polo naval, com a instalação do Estaleiro Jurong. Essas empresas se juntaram a outras companhias de grande porte situadas por aqui, como a Samarco, Vale, Arcelor Mittal Tubarão, Weg, dentre outras.

Mesmo sendo um estado de destaque nacional, com a presença de grandes empresas, há uma carência na literatura sobre as características das empresas que situam nessa região, principalmente as que não possuem um *enforcement* mínimo para o *disclosure* das suas publicações. *Disclosure*, para a investigação desse problema, está relacionado a quantidade de demonstrações divulgadas e não a qualidade.

Como já citado, há diferentes números de demonstrações publicadas entre as empresas, o que, pela lógica, faz com que alguns elementos possam ser responsáveis

esse fato. **O objetivo desse trabalho é identificar a relação entre o nível de *disclosure* das informações contábeis e as características contábeis das organizações de direito privado situadas no Espírito Santo**

Em busca de se aprofundar na pesquisa a fim de enriquecer ainda mais as evidências a serem descobertas, esse trabalho **também tem como objetivo descobrir a percepção do elaborador das demonstrações contábeis quanto sua importância.**

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Com base nos argumentos expostos acima, o presente trabalho possui os seguintes problemas de pesquisa:

- 1. Qual a relação entre o nível de *disclosure* das informações contábeis e as características contábeis das organizações de direito privado situadas no Espírito Santo?**
- 2. Qual é a percepção do elaborador das demonstrações contábeis publicadas quanto sua importância?**

Para esta pesquisa, características contábeis são representadas pelo tamanho da organização, a alavancagem que ela possui, ao fato de ser auditada e, especificamente, auditada por uma Big Four e a natureza jurídica que ela possui como variável de controle.

1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA

Para responder os problemas de pesquisas, esse trabalho tem como objetivos:

- Levantar e tabular as publicações das demonstrações contábeis realizadas em meio impresso no Estado do Espírito Santo;
- Levantar as características das empresas que publicaram as demonstrações contábeis;
- Identificar quais são os fatores determinantes para o *disclosure* das empresas de direito privado situadas no Espírito Santo; e

- Descobrir qual é a percepção do elaborador das demonstrações contábeis publicadas.

1.4 JUSTIFICATIVA

Com a intenção de realizar uma contribuição, esse estudo propõe-se a limitar seu universo de pesquisa de duas formas: estudar o Espírito Santo e, principalmente, as empresas de direito privado.

O Estado do Espírito Santo é uma região que atrai muitos investimentos, principalmente para áreas de commodities e logística, porém ainda carece de estudos a respeito das empresas instaladas nele.

Muitas evidências já foram levantadas sobre os fatores que determinam o *disclosure* das informações contábeis, como o tamanho, a rentabilidade, o setor, o endividamento, etc., porém a literatura ainda é carente de evidências quanto ao poder explicativo dessas variáveis para as empresas de capital fechado, que são de grande relevância para a economia nacional.

Com base nos *rankings* da revista *Exame – Melhores e Maiores* publicados nos anos de 2001 a 2005, pode ser visto que a soma das receitas brutas das companhias fechadas representa, em média, 40% da receita bruta total das 500 maiores empresas, nesse período (PAULO; ANTUNES; FORMIGONI, 2008). Já o Censo das Empresas Brasileiras realizado em 2012 pelo Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário (IBPT) afirma:

O Brasil possui atualmente 12.904.523 (Doze Milhões, Novecentos e Quatro Mil, Quinhentos e Vinte e Três) empreendimentos, incluindo seus estabelecimentos matrizes e filiais. Destes, 11.663.454 são de empresas e empreendimentos privados (90%), 1.144.081 de entidades privadas sem fins lucrativos (9%), e 96.988 de entidades públicas governamentais (1%).

No mesmo ano, um estudo do Banco Mundial contabilizou que o Brasil possui 353 empresas de capital aberto, fato que mais uma vez reforça a relevância dos estudos das empresas de capital fechado.

Este estudo não se detém apenas nas variáveis que buscam explicar o *disclosure* das empresas, buscando fazer outra contribuição: descobrir a percepção do elaborador das demonstrações contábeis quanto sua importância. Para ser relevante, a informação contábil necessita de usuários que a demandem informações e a grande contribuição deste trabalho é entender a visão do usuário interno ao publicar em um

meio impresso. Será que as empresas publicam apenas por estarem obrigadas? Há outros incentivos para divulgação? A empresa que publica considera relevante a divulgação? Qual o porquê de contratar uma auditoria? Essas e outras perguntas surgiram ao longo da pesquisa e buscaram ser respondidas, a fim de complementar os achados quantitativos e enriquecer a pesquisa em *disclosure*.

Somado ao fato acima, a pesquisa também permite que a ampliação de trabalhos com as empresas de natureza jurídica privada ao expor uma base de dados acessível, construída pelo pesquisador e pública para os demais usuários.

Nesse trabalho, será analisado se o *disclosure* de demonstrações contábeis divulgados pelas organizações de direito privado está associado ao tamanho da empresa, a alavancagem que ela possui, ao fato da companhia ser auditada e, especificamente, auditada por uma Big Four e a natureza jurídica que ela possui como variável de controle.

1.5 LIMITAÇÕES

Em relação às questões formuladas, devem ser consideradas como limitações durante a análise o fato dos resultados do modelo quantitativo, quanto do questionário, estarem limitados a amostra coletada. Além disso, também deve ser considerado o fato do baixo índice de obtenções de resposta do questionário.

1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO

No Arcabouço Teórico, primeiramente é realizada uma abordagem sobre relevância da informação contábil e *disclosure* da informação. Ao final da fundamentação, são apresentadas as hipóteses de pesquisa desenvolvidas. Em seguida, é descrita a metodologia empregada no estudo, bem como os resultados obtidos, além das considerações finais sobre os achados desta pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Os trabalhos desenvolvidos em contabilidade durante o século XX, principal até o início dos anos 60, eram divididos em duas formas: normativos e positivistas.

No início, a pesquisa contábil se estabeleceu em um caráter normativo, voltado à recomendação de práticas e procedimentos contábeis. A partir do início dos anos 60, o positivismo se torna símbolo da pesquisa contábil com o domínio de técnica estatísticas e matemáticas capazes de comprovar como variáveis contábeis podem possuir capacidade informacional, conceito conhecido como *Information Approach* (abordagem da informação) (MARTINS, 2005).

Ball e Brown (1968) foram os precursores na pesquisa que associa o impacto da contabilidade sobre os preços das ações. Eles avaliaram a reação dos preços das ações mediante a análise dos resultados anormais das ações negociadas na Bolsa de Nova York, com objetivo de visualizar se os resultados refletiam fatores que afetavam o preço.

Beaver (1968) buscou analisar o comportamento do preço das ações com o volume de negociações no período próximo a divulgação das demonstrações contábeis. Em seu *paper*, o autor também afirma que os usuários da informação contábil tendem a exigir uma maior quantidade de informação, mais precisa e em um menor tempo.

Fama (1970) desenvolveu a Hipótese de Mercado Eficiente (HME), teoria de finanças que foi absorvida pela Contabilidade, na qual busca explicar a relação entre a informação disponível no mercado e a variação na precificação dos títulos. O estudo mostra que a quantidade de informações incorporadas nos preços das ações depende da eficiência do mercado no qual a empresa se encontra, podendo variar entre a forte, semi-forte e fraca.

Beaver *et al.* (1979) demonstraram a existência entre a variação nos lucros e a variação no retorno das ações. As evidências encontradas demonstraram que não há uma correlação perfeita entre as variações de ambos, encontrando uma correlação positiva entre ambos.

Nesse contexto, no qual as pesquisas procuram associar as variáveis contábeis e de mercado através de modelos estatísticos/matemáticos para explicar e prever práticas

contábeis e, apoiando-se em teorias econômicas, com destaque para a Hipótese de Mercado Eficiente (HME) e o do modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), surge a Teoria Positiva de Contabilidade (HENDRIKSEN; BREDA, 1999; WATTS; ZIMMERMAN, 1978).

Posteriormente, estudos desenvolvidos por Ohlson (1995; 2005) foram muito importantes para a pesquisa empírica em contabilidade ao associar o preço de uma ação em função do resultado contábil e patrimônio líquido.

Apesar de várias pesquisas realizadas associando as variáveis contábeis com as de mercado, as evidências encontradas não indicam uma correlação perfeita entre as variáveis. Isso demonstra que apesar de possuírem sinais que emergem para a mesma posição, há outros fatores econômicos que interferem nos dados.

No Brasil, Lopes (2001) foi um dos percussores nessa área, utilizando como estrutura teórica o modelo de Ohlson em empresas com ações listadas na BOVESPA. Sarlo Neto (2004), estudando como o preço da ação reage a divulgação do resultado, concluiu que as informações publicadas representam uma importante fonte de informação, reduzindo a assimetria entre usuários.

Galdi e Lopes (2008) ao analisar relevância da contabilidade para o mercado de capitais das empresas da América Latina descobriram que há evidências entre lucro e preço das ações. Já Malacrida (2009), buscando avaliar o fluxo de caixa corrente para prever o fluxo de caixa futuro e explicar o retorno das ações, concluiu que utilização das informações da Demonstração de Fluxo de Caixa, conjuntamente com o lucro da empresa, há como estimar o fluxo de caixa futuro da companhia.

Como visto, os estudos na literatura possuem um maior enfoque nas empresas de capital aberto. No caso específico das organizações privadas, dependendo de sua natureza jurídica, as companhias não são obrigadas a publicar nenhuma informação. Com isso, a contabilidade passa a ser relevante ao fornecer informações demandadas pelos usuários externos, como investidores, bancos, clientes, e principalmente, o Estado. Especificamente no Brasil, há uma associação entre fatores que diminuem a relevância da informação contábil: *enforcement* fraco, incentivos a manipulação de informações devido a influência da legislação fiscal e pobres padrões de Governança corporativas (MURCIA, 2009).

A relevância contábil é uma das características qualitativas da informação contábil. Segundo o CPC Conceitual Básico (CPC 00), uma informação relevante é aquela capaz de fazer diferença nas decisões que possam ser tomadas pelos usuários e, nesta pesquisa, será analisado se o elaborador da demonstração contábil considera relevante sua publicação.

2.2 TEORIA DA DIVULGAÇÃO

A informação contábil, através do seu processo de reconhecimento, mensuração e evidenciação, permite que o usuário da informação possa analisar o desempenho da entidade ou mesmo mensurar o valor da empresa (GIRÃO, 2013). Segundo Araine *et al.* (2014) “ressalta-se a comunicação como um item do processo contábil, sendo inviável sua análise como processo isolado”

A comunicação entre gestores e demais *stakeholders* diminui a assimetria informacional, assim como o custo de capital da empresa, tornando as Demonstrações Financeiras mais confiáveis e diminuindo a probabilidade de ocorrência de fraudes, práticas administrativas ocultas, dentre outras situações (ASSAF NETO, 2014; BUSHMAN; SMITH, 2001; HEALY; PALEPU, 2000).

A Teoria da Agência, criada por Jensen e Meckling (1976) vai de encontro a afirmação acima ao demonstrar que os credores demandam mais informações das empresas nas quais estão investindo e, como forma de restringir o comportamento do gestor e garantir o retorno do seu investimento, aplicam os *covenants* nos contratos de empréstimos. Para diminuir esse custo de monitoramento, as firmas tendem a divulgar mais informações.

Na abordagem positiva em contabilidade, há um tema que também é muito discutido desde a década de 80: a “Teoria de Divulgação” ou “Teoria da Divulgação Voluntária”. Pesquisas como as de Verrecchia (1983) e Dye (1985), buscam explicar como o fenômeno da divulgação a partir de diversas óticas, como qual a razão de publicar uma informação em específico ou como as publicações das demonstrações contábeis interferem no preço da ação.

Duas décadas depois, Verrecchia (2001) foi convidado pelo *Journal of Accounting Economics* para realizar um levantamento das pesquisas contábeis até então

realizadas na área de *disclosure* e propor novas abordagens, sendo Dye (1985) incumbido de tecer críticas ao trabalho elaborado.

Em seu paper, Verrecchia (2001) demonstra que não há uma teoria unificada a respeito da teoria da divulgação, propondo uma taxonomia para as pesquisas já existentes. Segundo o autor, as pesquisas em *disclosure* foram classificadas em três grandes categorias sobre divulgação em contabilidade:

- Estudos de *disclosure* baseados em associação (*association-based disclosure*)
- Pesquisa em *disclosure* baseado em sua discricionariedade (*discretionary based disclosure*)
- Estudos de *disclosure* baseados em sua eficiência (*efficiency-based disclosure*)

Na primeira categoria, o principal objetivo das pesquisas seria o de associar a divulgação das informações contábeis com o comportamento dos investidores, buscando analisar como o *disclosure* afeta as ações dos investidores (processo exógeno) (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005).

Já na segunda categoria, também conhecida como *disclosure* baseado em julgamento, há o objetivo de averiguar quais as razões dos gestores e/ou empresas decidirem divulgar determinadas informações que ela já possui o conhecimento prévio tendo como premissa que a decisão de divulgar seria determinadas por características da própria empresa.

Quanto as pesquisas sobre o *disclosure* baseados em sua eficiência, encontram-se nesse grupo os trabalhos que abordam que tipos de informações são as preferidas, mais eficientes, na ausência de conhecimento prévio da informação. Como a divulgação ainda não ocorreu, pode ser caracterizada com *ex ante* (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005). Nessa categoria, há informações de natureza obrigatória, porém o gestor pode gerenciar as informações e/ou a forma como elas serão divulgadas. A seguir, segue um quadro resumo das principais características que diferenciam as três categorias.

Quadro 1 - Características da Divulgação das Categorias de Pesquisa

	Características da Divulgação das Categorias de Pesquisa
--	--

Categorias de Pesquisa	Momento da ocorrência da divulgação	Processo de Divulgação
Associação	<i>ex post</i>	exógeno
Julgamento	<i>ex post</i>	endógeno
Eficiência	<i>ex ante</i>	não aplicável

Fonte: Salotti e Yamamoto (2005)

No outro lado, Dye (2001) discorda da abordagem de Verrecchia, considerando como centro da Teoria os modelos endógenos, alegando que o que realmente importa é o aprofundamento de pesquisas no *disclosure* obrigatório. Afirma que não há uma teoria de divulgação voluntária, haja vista que as companhias tendem a divulgar informações que de favoráveis e não as que não lhe são favoráveis. Além disso, o mesmo autor defende que a prática do *disclosure* voluntário depende dos incentivos que o gestor terá para fazer, citando como exemplo um vendedor que expõe a confiança no veículo a venda, porém não fala a respeito da sua performance. Com isso, conclui-se o prática de divulgação acima da obrigatória depende dos incentivos que a empresa possui.

Nos papers de Dye (1985) e Verrecchia (1983), os autores demonstram que uma falta de incentivo do *disclosure* voluntário pode ser devido ao fato das empresas terem o receio de divulgar informações estratégicas que podem ser usadas por seus concorrentes.

2.2.1 Teoria da divulgação estudos nacionais

No Brasil, Salotti e Yamamoto (2005) fizeram um ensaio com o objetivo de apresentar e discutir os modelos desenvolvidos a partir da metodologia positiva ligado a Teoria da Divulgação, propondo que essa poderia ser remodelada a partir da estrutura desenvolvida pela Teoria dos Jogos.

Em 2008, os mesmos autores estudaram os motivos da divulgação voluntária da Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) no mercado de capitais brasileiro a partir do modelo proposto por Verrecchia. Fundamentando-se na Teoria da Divulgação Baseado em Julgamento, concluíram ela que ocorria principalmente por elas já terem divulgado as DFCs no ano anterior e por darem mais importância ao seu outsider.

No mesmo tipo categoria de divulgação, Cunha e Ribeiro (2008) estudaram os motivos que as companhias abertas possuem para divulgar voluntariamente as informações

de natureza social, utilizando como premissa determinadas características das empresas, como porte, desempenho e práticas de governança, concluindo que todas as evidências encontradas mostram há uma associação positiva com as variáveis estudadas. Essa evidência mostra que as decisões de divulgação são endógenas, por ser explicada por determinadas características da própria empresa.

Rover *et al.* (2012), buscaram identificar os fatores que determina a divulgação voluntária ambiental pelas empresas potencialmente poluidoras analisando uma pequena amostra de empresa de capital aberto listadas na bolsa potencialmente poluidoras. Concluíram que há uma correlação positiva entre *disclosure* ambiental e o tamanho e as empresa de auditorias. Os resultados corroboram com a Teoria da Divulgação no que diz a preferência de divulgação por informações positivas do que negativas.

Por sua vez, Novelini e Fragonesi (2013) analisaram a divulgação de informações sobre os investimentos sociais realizados por empresas que se declaram sustentáveis. Para isso, coletaram uma amostra de Índice de Sustentabilidade Empresarial da BOVESPA, concluindo que, de forma geral, as empresas não divulgaram o destino do investimento em todos os projetos. Essas empresas tendem ao esforço de fazer com que o valor aplicado por seus investidores se converta em benefício de imagem e receita de vendas, indo de encontro com a Teoria da divulgação voluntária, na qual empresas irão priorizar as informações que tragam boas notícias.

Nota-se que no cenário nacional a pesquisa Teoria de divulgação é predominantemente orientada sob a perspectiva da Teoria da divulgação baseado em julgamento, focando em informações que impactem positivamente a imagem da empresa.

2.2.2 *Disclosure* obrigatório

Na área contábil, considera-se divulgação obrigatória como sendo aquelas exigidas por órgãos reguladores, legislação comercial e princípios que definem o conteúdo,

forma e momento em que serão divulgadas as demonstrações contábeis (DISTADIO *et al.*, 2009; LEV, 1988).

Por exigência das normas em vigor no ordenamento jurídico brasileiros, as principais normas são: a Lei 6.404/76 que dispõe sobre a Sociedade por Ações, a Lei 11.638/2007, que altera e revoga dispositivos da lei anterior, as normas estipuladas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central do Brasil (BCB), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Comitê de Pronunciamentos Contábeis, dentre outros (SARLO NETO *et al.*, 2011).

Essas normas tornam obrigatório, para as sociedades anônimas de capital aberto e fechado, o *disclosure* obrigatório das seguintes demonstrações financeiras, conforme artigo 176 da Lei 6.404/76 no Diário Oficial e em jornal de grande circulação (artigo 289):

- **Balanço Patrimonial;**
- **Demonstração do Resultado do Exercício;**
- **Demonstração do Fluxo de Caixa – DFC** (Companhias abertas e para fechadas com patrimônio líquido, na data do balanço, maior ou igual a R\$ 2 milhões);
- **Demonstração do Valor Adicionado – DVA** (Companhias abertas);
- **Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido** (Companhia abertas, exigência CVM);
- **Notas explicativas** (integrantes das demonstrações contábeis).

Empresas natureza jurídica distinta, mas que se enquadram nos requisitos impostos pelo artigo 3º Lei nº 11.638/07, como empresas de grande porte, também devem publicar as demonstrações financeiras em veículos de comunicação, conforme transcrito abaixo:

Aplicam-se às sociedades de grande porte, ainda que não constituídas sob a forma de sociedades por ação, as disposições da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sobre a escrituração e elaboração de demonstrações financeiras [...] São consideradas empresas de grande porte a sociedade ou grupo econômico que tenha auferido no exercício anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00(duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$300.000,000 (trezentos milhões de reais) (BRASIL, 2007).

O Comitê de Pronunciamento Contábeis, em seu pronunciamento de nº 26, (Apresentação das Demonstrações Contábeis) acrescenta além das demonstrações acima citadas, a Demonstração do Resultado Abrangente do período, homologado pelo Conselho Federal de Contabilidade através da NBC TG 26 (R3) item 10.

2.2.3 Disclosure obrigatório – Outras naturezas jurídicas

Empresas de direito privado com natureza diferente das Sociedades Anônimas e Empresas de Grande Porte não estão obrigadas, pela legislação, a publicarem suas demonstrações contábeis.

Para as pequenas e médias empresas, o Conselho Federal de Contabilidade publicou o a NBC TG 1000 resolução 1255/09– que é opcional sua adoção, estabelecendo critérios e procedimentos para a publicação de tais empresas baseado na publicação do CPC PME no registro do **livro Diário**.

A interpretação entende “Pequena e Média Empresa” como sendo aquela que não tem obrigação pública em prestar contas e que elaboram suas demonstrações para fins gerais para o usuário externo. Nessa norma, sociedades limitadas e demais sociedades comerciais, desde que não enquadradas como sociedade de grande porte e/ou que esteja sujeita a normas de outro órgão regulador são tidas como pequenas e médias empresas, devendo publicar todas as demonstrações, com exceção da Demonstração do Valor Adicionado.

Já para as empresas “Micro e Pequenas Empresas”, consideradas a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa empresária de responsabilidade limitada (EIRELI) que tenha auferido, no ano calendário anterior, até R\$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais), o CFC emitiu o ITG 1000 com a Resolução 1418/12, que é opcional sua adoção, onde essas empresas podem apenas publicar o Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício e Notas Explicativas no registro do **livro Diário**.

Elaborado pelo Conselho Federal de Contabilidade, o Manual de Procedimentos Para o Terceiro Setor (2015) afirma que umas das principais obrigações de seus gestores é o de prestar contas, primeiramente, aos seus associados e em seguida, ao Poder

Público por meio de órgãos governamentais, de acordo com sua natureza jurídica, títulos e certificados que ela pleiteia ou possui.

Na legislação brasileira, exceto pelas sociedades anônimas e empresas de grande porte não há a obrigação de publicar as demonstrações financeiras.

2.2.4 Estudos de *disclosure* no Brasil

No Brasil, alguns autores abordaram os fatores que influenciam o *disclosure* das demonstrações financeiras. Murcia (2009), estudou os fatores que explicam o nível de *disclosure* voluntário das 100 maiores empresas abertas no Brasil analisando as demonstrações padronizadas, concluindo que a variável tamanho está associada positivamente ao nível de *disclosure* e que a regularização setorial aparenta influenciar positivamente com o nível de *disclosure*.

Sarlo Neto *et al.* (2011), analisaram uma amostra de 189 sociedades anônimas de capital aberto ou fechadas que publicaram no jornal Valor Econômico, concluindo que o tamanho das demonstrações contábeis, em centímetros quadrados, é influenciado pelo tamanho da empresa mensurado pelo Ativo Total e Receita Líquida, bem com as variáveis *dummy* aberta ou fechada influenciam positivamente no tamanho da publicação.

Rufino e Monte (2014), ao analisaram os fatores determinantes da divulgação voluntárias das 100 maiores empresas listadas, concluindo que a rentabilidade, tamanho, sustentabilidade, endividamento, liquidez das ações e internacionalização da empresa são fatores que influenciam positivamente no *disclosure*.

Araújo da Silva (2014), buscando identificar a relação entre o nível de *disclosure* e as características das Pequenas e Médias empresas, analisou 304 sociedades anônimas de capital fechado que publicaram no Diário Oficial do Estado de São Paulo, concluindo que o tamanho, o fato das empresas serem auditadas e auditadas por *bigfour* são fatores que estão positivamente associados com o nível *disclosure*, medido através da contagem de palavras das notas explicativas.

Como pode ser visto, os estudos que analisam as empresas fechadas são de base de dados diferentes, sempre construindo pelos pesquisadores e em nenhuma delas é

analisado organizações de outras naturezas jurídicas além das Sociedades Anônimas.

2.3 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

Com base no problema de pesquisa proposto e no referencial teórico apresentado, foram desenvolvidas as seguintes hipóteses:

H₁: a quantidade de informação divulgada está positivamente associada ao tamanho da empresa.

Grandes empresas estão sujeitas ao custo político devido a sua visibilidade perante a sociedade, ao Estado e ao mercado, haja vista que esses players demandam ações políticas para redistribuir a riqueza que ela gera (WATTS; ZIMMERMAN, 1978).

Normalmente, por serem de grande porte, possuem atividades mais complexas (COOKE, 1989), tendo funcionários mais qualificados, contabilidade interna, fato que permite uma maior divulgação das suas atividades (DEPOERS, 2000; MURCIA, 2009).

Com isso, espera-se que o tamanho da companhia seja positivamente correlacionado com a quantidade de informações publicadas.

H₂: a quantidade de informação divulgada está positivamente associada à alavancagem da empresa.

Watson, Shrives e Marston (2002), afirma que a alavancagem da empresa está associada a estrutura de capital da empresa e que seu risco de longo prazo é derivado dessa estrutura. A alavancagem financeira é interesse para o acionista da companhia, desde que aumente seu retorno sobre o investimento. Todavia, uma alavancagem não controlada pode gerar dívidas insustentáveis, levando a derrocada da empresa.

Segundo Jensen e Meckling (1976) empresas que estão muito alavancadas possuem um custo de agência maior, haja vista que os credores impõem restrições a fim de garantir o seu retorno. Como forma de diminuir esse custo, os gestores das empresas tende a publicar mais informações, diminuindo assim a assimetria informacional.

Dessa forma, espera-se que a alavancagem da empresa influencie positivamente na quantidade de demonstrações publicadas.

H₃: a quantidade de informação divulgada está positivamente associada ao fato da demonstração ser auditada.

Para que a informação contábil possa ter credibilidade perante o mercado, faz-se necessário a presença de duas características fundamentais: relevância e representação fidedigna (CPC, 2011).

Segundo Silva *et al* (2012), a auditoria contábil existe, entre várias razões, para garantir a representação fidedigna das demonstrações financeiras para o mercado, minimizando a assimetria informacional entre os usuários internos e externos (BORTOLON *et al.*, 2013), dando suporte e maior transparência ao *disclosure* (MURCIA, 2009).

Desse modo, espera-se que as demonstrações financeiras auditadas possuam mais informações do que as não auditadas.

H₄: Há uma relação positiva pelo fato da empresa ser auditada por uma Big Four e o nível de *disclosure*.

Frost *et al.*(2008) afirmam que empresas auditadas por *Big N* exibem maior qualidade de divulgação das informações contábeis quando comparadas com as que são auditadas por empresas locais seja por possuírem mais recursos, podendo prestar um melhor serviço (PAULO *et al.*, 2013) ou por serem menos dependentes financeiramente de um cliente em específico (DEHKORDI; MAKAREM, 2011).

Dentre as empresas auditadas, espera-se que os pareceres assinados por *Big Four* possuam mais informações do que assinado pelos demais.

Quanto à relação entre o tamanho da firma de auditoria e o nível de evidenciação de informações voluntárias, Larrán Jorge e García Meca (2004, p. 94) mencionam que “assumindo que a qualidade do auditor se pode medir em termos de tamanho, alguns trabalhos sugerem que dito tamanho deve estar associado com a quantidade de informações”.

No quadro abaixo, segue uma tabela do os resultados esperados:

Quadro 2 - Resultados esperados.

Hipótese	Variável	Mensuração	Influência esperada no <i>disclosure</i>

01	Lntamanho	Logaritmo da Receita Operacional Líquida	(+)
02	Alavancagem	Passivo Total/Patrimônio Líquido	(+)
03	Auditada	A empresa ser auditada	(+)
04	<i>BigFour</i>	A empresa ser auditada por <i>BigFour</i>	(+)

Fonte: Elaborado pelo autor.

3 METODOLOGIA

3.1 COLETAS DE DADOS E SELEÇÃO DA AMOSTRA

A amostra coletada foi composta por publicações de organizações de qualquer natureza jurídica que divulgaram suas demonstrações contábeis em edições do Diário Oficial do Espírito Santo no período de 01 de janeiro de 2012 de 31 de dezembro de 2014. Para tal coleta, foi acessado o sitio na internet do Diário Oficial (<https://dio.es.gov.br/>) e verificado dia-a-dia, nos referidos anos, se havia publicações.

Foram coletadas todas as demonstrações contábeis de cada publicação, consistindo nos seguintes itens: balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, demonstração de fluxo de caixa, demonstração de mutações do patrimônio líquido, demonstrações de valor adicionado, demonstração do resultado abrangente e notas explicativas, perfazendo uma população de 898 publicações, sendo 366 empresas diferentes

Após o levantamento, foram excluídas da amostra as empresas que estavam com suas demonstrações ilegíveis e as companhias do setor financeiro, por possuírem especificidades que as diferenciam das demais, além das que possuíam Patrimônio Líquido negativo, eliminando um total de 162 publicações. Como o foco deste trabalho são as organizações de direito privados, foram eliminadas as outras empresas que tivessem como natureza jurídica alguma ligação com órgão público e as companhias aberta, perfazendo um total de 736 publicações, sendo 356 empresas distintas.

Como o presente trabalho tem como objetivo o estudo de organizações privadas e apenas as Sociedades Anônimas possuem o *enforcement* de publicação pela legislação, optou-se por analisar somente o Diário Oficial, considerando o fato de haver muitos jornais nos quais as empresas poderiam publicar suas demonstrações e levando em conta o fato dessas empresas estarem obrigadas a publicar suas demonstrações tanto no veículo oficial, como em mídia impressa.

Seleção da Amostra	Nº de Observações
Todas as empresas que publicaram no DIO-ES	898

Exclusão das empresas com dados ilegíveis e que não são de interesse da amostra	-138
Exclusão das empresas com Patrimônio Líquido Negativo	-24
Amostra Final	736

3.2 VARIÁVEIS E MODELO ECONOMETRICO

Para análise dos dados, a pesquisa utilizou a regressão linear múltipla *pooled* para identificação dos fatores que podem influenciar no *disclosure* das informações contábeis.

A variável dependente do estudo é o nível de *disclosure*, chamada na pesquisa de “**Demo**”, representando a quantidade de demonstrações publicadas pela empresa, que pode variar de 1 a 7. Em sua tese, Murcia (2009) analisa o nível de divulgação das empresas de capital aberto através da análise de conteúdo. Como o presente estudo analisa empresas de capital fechado, que não possuem Demonstrações Financeiras Padronizadas, optou por adotar a quantidade de demonstrações publicadas.

Já para as variáveis independentes, foram consideradas as seguintes variáveis que estão ligadas as características das empresas:

1. **Lntamanho:** refletindo o tamanho da empresa, através da receita operacional líquida em sua função logarítmica.

A variável tamanho está presente na pesquisa de Murcia (2009) e Watts e Zimmerman (1978), associada como fator que influencia no nível de *disclosure*.

2. **Alavancagem:** representando o nível de alavancagem da empresa (medida pela divisão entre o total do passivo pelo total do patrimônio líquido). Essa variável está presente na literatura na pesquisa de Jensen e Meckling (1976) e Watson, Shrives e Marston (2002).

Todavia, vale destacar que na literatura em algumas pesquisas não foram encontradas relação positiva significativa, e em alguns casos, até relação negativa, como na pesquisa de Meek, Roberts e Gray (1995).

3. **Auditada:** é uma variável dummy recebendo 1 para as empresas que são auditadas e 0 para as demais.

Essa variável foi incluída na pesquisa de Múrcia (2009), afirmando que as empresas de auditoria dão maior suporte e transparência as publicações das demonstrações financeiras;

4. **BigFour:** também uma variável *dummy*, recebendo 1 para as empresas que são auditadas por uma *BigFour* e 0 para as não auditadas por *BigFour*.

Estudos nacionais e internacionais que empresas auditadas por *BigFour* exigem maior qualidade e quantidade de informações

5. **Nj:** utilizada como variável de controle, foi adicionada ao modelo com o objetivo de controlar o efeito de empresas que poderiam influenciar na quantidade de *disclosure* devido a sua natureza jurídica. Espera-se que as empresas que são Sociedades Anônimas Fechadas publiquem mais informações que as demais devido ao fato de possuírem o *enforcement* pela legislação

Exposto as variáveis acima, apresenta-se a seguir o seguinte modelo:

$$Demo_i = \alpha_0 + \beta_1 Lntamanho_i + \beta_2 Alavancagem_i + \beta_3 Auditada_i + \beta_4 BigFour_i + \beta_5 Nj_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Onde:

Demo_i: nível de *disclosure* da empresa i, evidenciado pela a quantidade de demonstrações publicadas, que pode variar de 1 a 7;

Lntamanho_i: tamanho da empresa i, evidenciado pela receita operacional líquida em sua forma logarítmica (variável dependente).

Alavancagem_i: alavancagem da empresa i, evidenciada pela divisão entre o total do passivo com o total do patrimônio líquido da empresa.

Auditada_i: variável *dummy* que leva 1 para as empresas i auditadas e 0 para as empresas não auditadas.

BigFour_i: variável *dummy* que leva 1 para as empresas i auditadas por *BigFour* e 0 para as empresas que não são auditadas por *BigFour*.

Nj_i: natureza jurídica da empresa i.

3.3 QUESTIONÁRIO

A fim de enriquecer os achados da pesquisa quantitativa e agregar mais informações para a literatura da pesquisa contábil em *disclosure*, foi elaborado um questionário com doze perguntas abertas que buscavam descobrir a percepção do elaborador das demonstrações contábeis em alguns aspectos, como o porquê publicar, sua opinião quanto a importância da divulgação e alguns aspectos analisados a coleta das demonstrações contábeis.

O questionário foi enviado para todas as empresas da amostra por e-mail (que foi coletado acessando o cartão CNPJ da empresa no site da Receita Federal do Brasil). Como na literatura é sabido do baixo índice de respostas de questionários, também foi coletado o número de telefone da empresa a fim de ligar para a companhia e fazer as perguntas por telefone e/ou pedir para o usuário confirmar o recebimento do mesmo.

Este pesquisador também consultou profissionais que possui algum vínculo pessoal/profissional e que de alguma forma possuem ou já possuíram conhecimento específico a respeito das empresas da amostra. Nas respostas obtidas através de contato telefônico, foram anotadas as considerações feitas pelo entrevistado.

As respostas do questionário foram consolidadas e ficou estabelecido que as empresas que responderam o mesmo seriam mantidas em sigilo.

Todo esse reforço foi em busca de obter o maior número de respostas possíveis e tornar a pesquisa mais enriquecedora. As perguntas do questionário se encontram no quadro logo a seguir:

Quadro 3 – Questionário

Nº	PERGUNTA
1	Por que a empresa publica suas Demonstrações Financeiras em Diário Oficial?
2	

	No caso da resposta anterior ter sido por "estar obrigada pela legislação", há outros incentivos para divulgação além desse (acordo de acionistas, financiamentos,...)?
3	As Demonstrações Financeiras também são publicadas em algum jornal?
4	No caso da resposta anterior ser positiva, o mesmo conteúdo publicado no Diário Oficial é publicado no jornal?
5	A empresa possui a preocupação de qual jornal deverá ser publicada suas demonstrações (deve ser no de maior circulação ou de menor custo, por exemplo)?
6	A empresa considera relevante publicar suas demonstrações financeiras? Por quê?
7	A empresa considera relevante publicar suas demonstrações financeiras com tempestividade, ou seja, em um curto espaço de tempo?
8	A empresa analisa as demonstrações publicadas pelos seus concorrentes?
9	A empresa possui a preocupação de algum concorrente analisar suas demonstrações?
10	A empresa é auditada? Caso positivo, qual o porquê dela ser auditada?
11	Qual é o fator mais importante ao contratar uma auditoria: preço ou nome?
12	No caso de ser auditada por uma BigFour (Price, KMPG, Deloitte ou Ernst & Young), qual a razão de ter contratado essas empresas?

Fonte: Elaborado pelo autor.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Inicialmente, apresentam-se quatro tabelas que demonstram a quantidade de publicações por ano e posteriormente por mês, demonstrando os valores consolidados por período e por natureza jurídica.

TABELA 1 - Nº PUBLICAÇÕES POR ANO

Ano	Número de Publicações
2012	215
2013	269
2014	252
Total	736

Fonte: Elaborado pelo autor.

A tabela 2 apresenta a quantidade de publicações em cada ano coletado para cada tipo de natureza jurídica. Pode-se observar que a maior parte das publicações foram realizadas pelas Sociedades Anônimas Fechadas, correspondendo a aproximadamente 90% do total, corroborando o fato dessas empresas publicarem mais por estarem obrigadas pela legislação brasileira.

TABELA 2 - Nº DE PUBLICAÇÕES (NATUREZA JURÍDICA X ANO)

Natureza Jurídica	Ano				
	2012	2013	2014	Total	% s/ Total
Associação Privada	12	11	5	28	3,80%
Estabelecimento, no Brasil, de Sociedade Estrangeira	1	1	1	3	0,41%
Fundação Privada	6	4	4	14	1,90%
Sociedade Empresária Limitada	10	12	14	36	4,89%
Sociedade Anônima Fechada	186	241	228	655	88,99%
Total	215	269	252	736	100,00%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na Tabela 3, a seguir, são apresentadas as quantidades publicações para cada mês coletado. Observa-se pelos valores que cerca de 77,30% das empresas publicam suas demonstrações no período de março a julho.

TABELA 3 - Nº DE PUBLICAÇÕES (MÊS X ANO)

mês	ano				
	2012	2013	2014	Total	% s/ Total
Janeiro	2	4	4	10	1,36%
Fevereiro	2	5	11	18	2,45%
Março	22	32	26	80	10,87%
Abril	77	80	77	234	31,79%
Maio	25	43	35	103	13,99%
Junho	20	19	29	68	9,24%
Julho	29	35	20	84	11,41%
Agosto	18	17	18	53	7,20%
Setembro	11	12	13	36	4,89%
Outubro	5	4	4	13	1,77%
Novembro	1	7	6	14	1,90%
Dezembro	3	11	9	23	3,13%
Total	215	269	252	736	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Para melhor evidênciação da tabela acima, foi elaborada a Tabela de número quatro onde é possível visualizar quantidade de publicações por natureza jurídica separada mês-a-mês.

Pela legislação em vigor, conforme artigo 132 da Lei das Sociedades Anônimas, e, com o artigo 1.078, do Código Civil, as sociedades anônimas e as sociedades limitadas de grande porte devem publicar suas demonstrações até o final de abril. Pela tabela abaixo, fica evidente que essa determinação.

TABELA 4 - Nº DE PUBLICAÇÕES (NATUREZA JURÍDICA X MÊS)

Mês	Associação Privada	Estabelecimento, no Brasil, de Sociedade Estrangeira	Fundação Privada	Sociedade Empresária Limitada	S.A. Fechada	Total
Janeiro	0	0	0	0	10	10
Fevereiro	0	0	0	0	18	18
Março	5	1	0	4	70	80
Abril	17	2	1	6	208	234
Maio	2	0	1	13	87	103
Junho	2	0	1	3	62	68
Julho	1	0	8	4	71	84
Agosto	0	0	1	1	51	53
Setembro	0	0	2	1	33	36
Outubro	0	0	0	0	13	13
Novembro	1	0	0	0	13	14
Dezembro	0	0	0	4	19	23
Total	28	3	14	36	655	736

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na tabela 5, é apresentado a estatística descritiva das variáveis do modelo, extraídas das demonstrações publicadas com os períodos findos em 2011, 2012 e 2013 publicados em diário oficial, totalizando 736 observações.

4.2 ANÁLISE DO MODELO

TABELA 5 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DO MODELO

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
demo	736	4.563859	1.078547	1	7
Intamanho	558	16.57735	2.599309	6.907755	21.92813
alavancagem	736	3.013723	10.93231	0	148.54
auditada	736	0.279891	0.449251	0	1
bigfour	736	0.108696	0.311469	0	1
AssocPriv	736	0.038044	0.191431	0	1
SA	736	0.889946	0.31317	0	1
SocEstrang	736	0.004076	0.063757	0	1
FundPriv	736	0.019022	0.136694	0	1
Ltda	736	0.048913	0.215833	0	1

Fonte: Elaborado pelo autor

Percebe-se na tabela 5, que há uma variação em relação ao *disclosure*. Enquanto algumas firmas divulgam todas as demonstrações, outras publicam apenas uma. Essas grandes variações também podem ser observadas ao analisar as variáveis dependentes Intamanho e alavancagem, o que pode explicar essa variação na quantidade de informações. Das empresas analisadas, 206 são auditadas, o que corresponde a aproximadamente 28% do total, sendo que 40% dessas são auditadas por *Big Four*, o que corresponde a 80 organizações.

TABELA 6 - REGRESSÕES LINEAR MÚLTIPLA

Sem o controle de Natureza Jurídica				Com o controle de Natureza Jurídica		
demo	Coeficiente	Erro	P-Valor	Coeficiente	Erro	P-Valor
Intamanho	0,0539531	0,0165218	0.001*	0,0312818	0,0156453	0.046**
alavancagem	-0,0027952	0,0013566	0.04**	-0,0032338	0,0012961	0.013**
auditada	0,5033173	0,0735867	0*	0,5951873	0,0799986	0*
bigfour	0,2911832	0,1054614	0.006*	0,200836	0,1100968	0.069***
AssocPriv	-	-	-	-1,274848	0,5861628	0.03**
SA	-	-	-	-0,77374	0,5485509	0,159
SocEstrang	-	-	-	0	(omitted)	
FundPriv	-	-	-	-2,446533	0,6210673	0*
Ltda	-	-	-	-0,875872	0,5715881	0,126
Constante	3,580102	0,2788205	0	4,779932	0,6135578	0
Observações: 736				R ² :0,1446		
R ² :0,2295						

*Significância de 1% ***Significância de 5% ***Significância de 10%

Onde:

Demo = quantidade de demonstrações publicadas, representando o disclosure da empresa; **Intamanho**= o tamanho da empresa, através da receita operacional líquida em seu função logarítmica; **alavancagem**= representando o nível de alavancagem da empresa (medida pela divisão entre o total do passivo pelo total do patrimônio líquido); **Auditada**= é uma variável dummy recebendo 1 para as empresas que são auditadas e 0 para as demais; **BigFour**= também uma variável dummy, recebendo 1 para as empresas que são auditadas por uma BigFour e 0 para as não auditadas por BigFour; **Nj**: utilizada como variável de controle através da natureza jurídica, sendo: **AssocPriv**=Associação Privada; **SA**=Sociedade Anônima; **SocEstrang**=Sociedade Estrangeira no Brasil; **FundPriv**=Fundação Privada; **Ltda**=Sociedade Limitada

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na tabela 6 é retratada a regressão sem o controle da natureza jurídica e com o controle da natureza jurídica. Na primeira análise, observa-se que todas as variáveis dependentes ligadas às características da empresa, com exceção da “alavancagem”, apresentam uma associação positiva, conforme esperado, a 1% de significância. A variável “alavancagem” apresenta uma associação negativa a 5% de significância, o que contraria o esperado nessa pesquisa, corroborando com a pesquisa de Meek, Roberts e Gray (1995). Deve-se ressaltar que a variável “auditada” está sendo influenciada por “*bigfour*”, haja visto que dentro da primeira variável estão incluídas todas as empresas auditadas, seja elas *Big Four* ou não.

Os resultados demonstrados na primeira análise permitem a confirmação das hipóteses H1, H3 e H4, sugerindo que determinadas variáveis ligadas a características das empresas tendem a influenciar positivamente nível de *disclosure* da entidades privadas, mensurado através da quantidade de demonstrações publicadas. O mesmo não pode ser tido em relação a H2: o esperado nesta pesquisa é que quanto mais alavancado fosse a empresa, mais informações ela divulgaria.

Ao analisar os resultados considerando as variáveis de controle, que representam a natureza jurídica de cada empresa, as características como tamanho, o fato da empresa ser auditada e auditada por uma *Big Four* continuam possuindo uma associação positiva. Porém, ao observar especificamente as variáveis tamanho e *Big Four* nota-se uma diminuição em sua influência devido ao aumento do nível de significância. Por sua vez, o mesmo ocorre com a variável alavancagem: sua associação se mantém negativa, porém há uma diminuição em sua influência devido ao aumento do nível de significância.

Em relação às naturezas jurídicas, o coeficiente das Sociedades Estrangeiras no Brasil se encontra na constante. Na análise, é visto essas empresas divulgam, em média, 4,77 demonstrações, aproximadamente 60% do *disclosure* possível, o que pode ser considerado elevado para uma empresa que não está obrigada a publicar. Já as associações privadas e as fundações privadas publicam menos que as sociedades estrangeiras, destacando o fato dessas empresas terem uma relação negativa com a quantidade de *disclosure*. Em relação às outras naturezas jurídicas, não é possível aferir se há diferenças significativas, visto que os resultados não foram estatisticamente significativos.

4.3 ANÁLISE DO QUESTIONÁRIO

O questionário foi respondido pelos profissionais que trabalham ou que já possuíram alguma ligação com a empresa e é composto por doze perguntas. Foi obtido 39 respostas, o que é uma limitação dessa pesquisa. Como 356 empresas distintas geraram 736 observações, houve um total de 10,95% respostas.

Ao analisar a natureza jurídica, percebe-se a concentração de respostas obtidas por empresas que são Sociedades Anônimas Fechadas. Das outras naturezas, apenas uma Associação Privada e uma Fundação Privada responderam as perguntas.



Fonte: Elaborado pelo autor.

As perguntas do questionário tinham como objetivo principal descobrir qual é a percepção do usuário interno, aquele que publica as demonstrações contábeis, quanto a sua importância. Na primeira pergunta, que busca descobrir a razão da empresa publicar no Diário Oficial, fica evidente que a principal motivação para o *disclosure* é devido ao *enforcement* da legislação e a obrigação quanto a terceiros. Apenas uma empresa afirmou que divulga de forma voluntária, fato que demonstra a falta de incentivo para publicações.

TABELA 7 - PERGUNTA 1 DO QUESTIONÁRIO

Por que a empresa publica suas Demonstrações Financeiras em Diário Oficial?	Nº respostas	% s/total
Atendimento ao Ministério Público	1	2,56%
Financiamento do Banes	1	2,56%
Obrigada pela Legislação	36	92,31%
Voluntário	1	2,56%
Total Geral	39	100,00%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na segunda pergunta do questionário, buscou-se descobrir se haveria algum outro incentivo além da obrigatoriedade pela legislação para o *disclosure*. Pelas respostas obtidas, mais da metade das empresas não possuem nenhum incentivo, sendo seguido pelo fato de estar no acordo de acionistas e na busca por financiamentos.

Durante a conversa telefônica com as empresas que responderam que publicam pelo fato de possuírem acionista fora da administração, ficou transparecido que estando obrigada ou não pela legislação, elas iriam realizar o *disclosure*, fato que mostra o

poder que o acionista pode influenciar na divulgação. Essa afirmação pode ser relacionada com o achado quantitativo ao mostrar que as Sociedades Estrangeiras, empresas nas quais os sócios estão distantes, publicam mais demonstrações contábeis.

Quanto ao financiamento, algumas das empresas entrevistadas afirmaram dependendo de sua fonte de financiamento, como no caso do Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo, o credor impõe no contrato como condição de empréstimo a publicação de demonstrações contábeis.

TABELA 8 - PERGUNTA 2 DO QUESTIONÁRIO

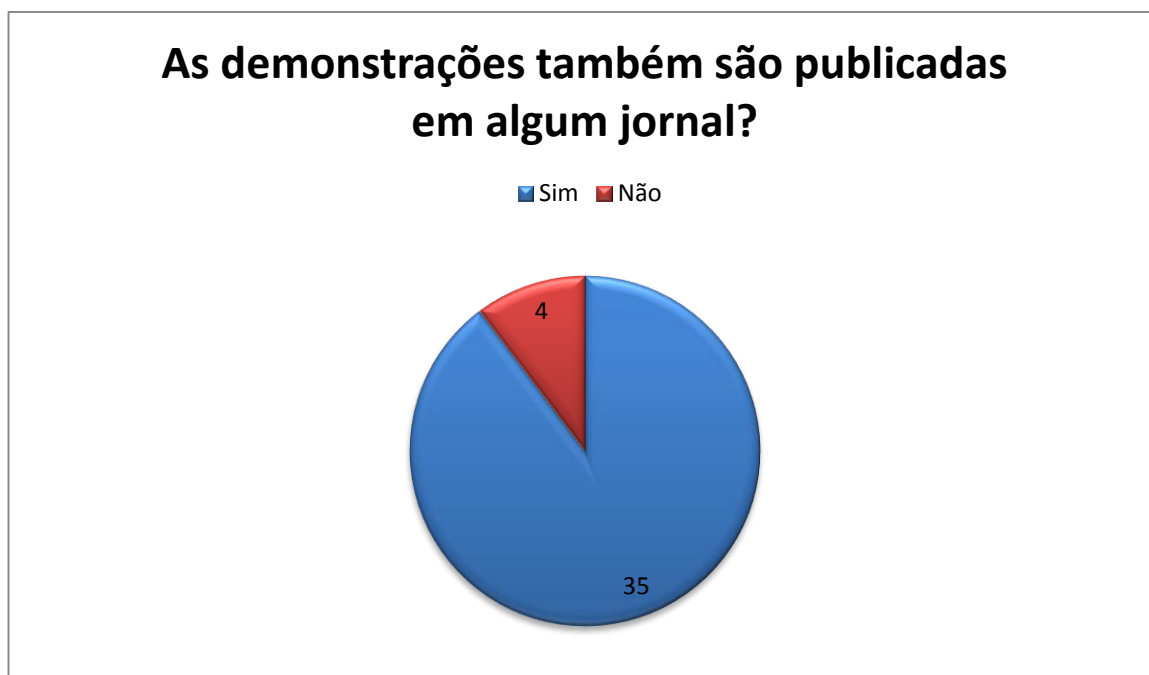
No caso da resposta anterior ter sido por "estar obrigada pela legislação", há outros incentivos para divulgação além desse (acordo de acionistas, financiamentos,...)?	Nº respostas	% s/total
Não	23	58,97%
Acionista fora da administração	2	5,13%
Acordo de Acionistas	6	15,38%
Administradores mostrando ao acionistas e clientes a credibilidade	1	2,56%
Financiamento	6	15,38%
Licitações	1	2,56%
Total Geral	39	100,00%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Como as Sociedades Anônimas são obrigadas a publicar tanto no Diário Oficial, quanto em jornais de grande circulação, foi questionado se as empresas publicavam neste último. Ao fazer o cruzamento entre os dados, percebe-se que algumas das empresas não estão cumprindo a legislação, haja visto que são 37 sociedades anônimas e duas não publicaram.

Esse resultado também vai de encontro com os dados na tabela 4, mostrando que muitas Sociedades Anônimas publicam após o mês de Abril. Conforme conversas durante a entrevista, ficou claro que a esse prazo não é fiscalizado pela Junta Comercial e por nenhum outro órgão regulador.

Gráfico 2 - A empresa possui a preocupação de qual jornal deverão ser publicadas suas demonstrações?



Fonte: Elaborado pelo autor.

Vale notar que tão importante como cumprir a legislação ao publicar em jornais é o fato de ser publicado o mesmo conteúdo. Por esse motivo, foi indagado se o conteúdo publicado eram os mesmos em ambos os meios de comunicação, fato que foi confirmado por 84,62% das pessoas que responderam o questionário. Todavia, pode ser visto que duas empresas ou não publicavam as notas explicativas ou as reduziam. Em contato telefônico, foi alegado o alto custo para publicação em jornais, o que levou as empresas a adotarem essa medida.

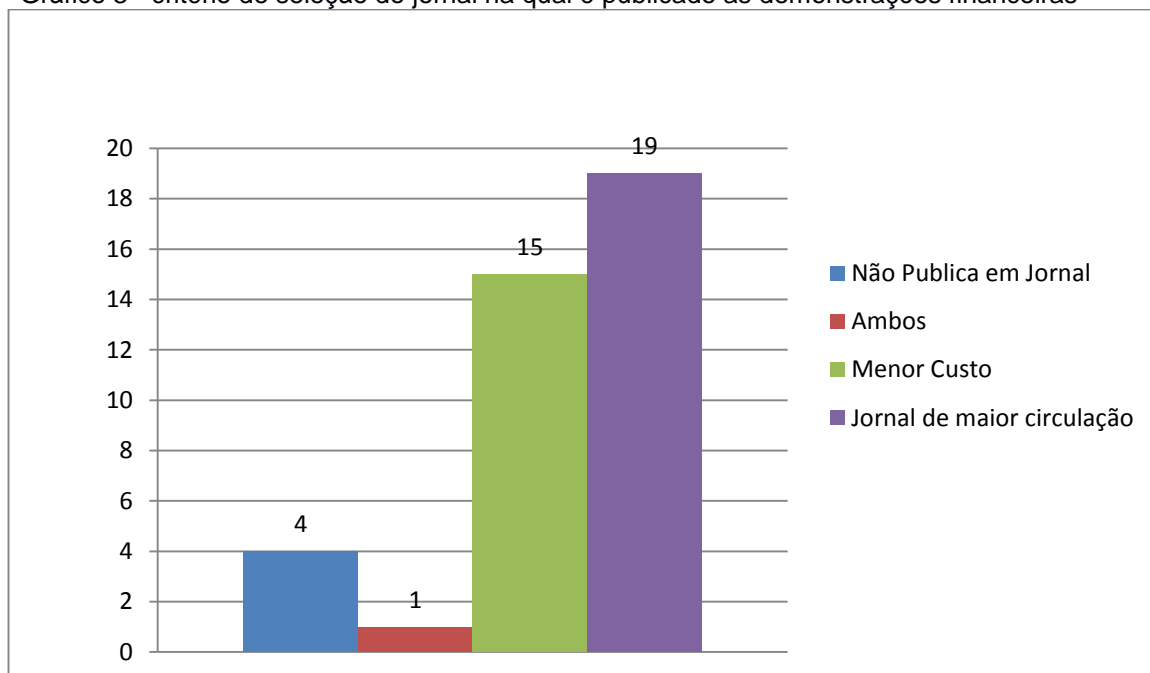
Das 17 empresas que responderam por telefone, todas alegaram o alto custo de publicação em meio impresso no Espírito Santo, questionando o porquê da legislação não permitir que fosse publicado na internet. Alguns entrevistados afirmam que a Junta Comercial não compara as publicações para analisar se possuem o mesmo conteúdo e, desde que a empresa comprove que publicou algo no jornal, a Junta Comercial arquiva as informações.

TABELA 9 - PERGUNTA 4 DO QUESTIONÁRIO

No caso da resposta anterior ser positiva, o mesmo conteúdo publicado no Diário Oficial é publicado no jornal?	Nº respostas	% s/total
Exatamente igual	33	84,62%
As notas explicativas são reduzidas por questões de custos	1	2,56%
Não publica em jornal	4	10,26%
Notas explicativas não são publicadas	1	2,56%
Total Geral	39	100,00%

Considerando o fato dos jornais serem mais acessíveis a leitura diária para o público em geral e o fato de haver inúmeros veículos de comunicação impressa, foi questionado qual o critério de seleção do jornal nos quais são publicadas as demonstrações financeiras. Há uma proximidade entre os que afirmaram serem no de maior circulação e os de menor custo. Um fato que chamou a atenção foi em um dos contatos telefônicos realizados, no qual o entrevistado afirmou que a empresa tem a preocupação de publicar nos principais jornais do Estado (A Gazeta ou A Tribuna), pois são os que os acionistas assinam, além de transmitir credibilidade ao publicar em um veículo conhecido, mesmo sabendo ser mais caro.

Gráfico 3 - critério de seleção do jornal na qual é publicado as demonstrações financeiras



Fonte: Elaborado pelo autor

A sexta pergunta almejou descobrir se as empresas consideram relevante publicar suas demonstrações financeiras, tendo como resposta o fato de 48,72% ou 19 organizações não considerarem relevante a publicação das demonstrações

contábeis, número considerado alto e que pode ser influenciado pelo fato do *disclosure* ser majoritariamente obrigatório.

Para aquelas que consideram importante publicar suas demonstrações, metade dos que responderam não justificaram, sendo o restante alegando pela transparência ou credibilidade (5 votos para cada)

Na pergunta seguinte, foi questionado se as empresas publicaram suas demonstrações dentro do prazo. 14 empresas não consideram relevante publicar tempestivamente e isso também pode ser influenciado pela falta de cumprimento das legislações pelos órgãos reguladores e por não considerar a contabilidade como algo relevante. Já as demais as demais consideram importante, sendo que há diferentes justificativas para isso, conforme tabela abaixo.

TABELA 10 - PERGUNTA 7 DO QUESTIONÁRIO

A empresa considera relevante publicar suas demonstrações financeiras com tempestividade, ou seja, em um curto espaço de tempo?	Nº respostas	% s/total
Não	14	35,90%
Sim, pois transmite seriedade, tanto para sócios quanto para credores	1	2,56%
Dentro do Prazo Legal	1	2,56%
Sim	22	56,41%
Sim, pois quanto mais rápida a publicação, maior é a resposta dos clientes externos.	1	2,56%
Total Geral	39	100,00%

Fonte: Elaborado pelo autor

Para as perguntas de número 8 e 9, foi analisado se a empresa avalia as demonstrações dos seus concorrentes como e se ela tem a preocupação de suas demonstrações serem analisadas por eles, respectivamente. Na primeira, é vista que 82,05% ou 32 organizações analisam as demonstrações dos seus concorrentes, sendo 28 empresas ou 71,79% tem a preocupação de seus concorrentes analisarem suas demonstrações.

Algumas empresas que responderam por telefone alegaram que há um cuidado com o que será divulgado, a fim de evitar que informações estratégicas da empresa sejam transferidas aos concorrentes e outras afirmaram que utilizam as informações dos concorrentes como benchmark.

Analisando as demonstrações publicadas, foi notado que algumas eram auditadas enquanto outras não. Diante dessa situação, ao ser questionado se a empresa é auditada, 79,49% ou 31 organizações afirmaram que são submetidas a auditoria, sendo o principal motivo o *enforcement* da legislação.

TABELA 11 - PERGUNTA 10 DO QUESTIONÁRIO

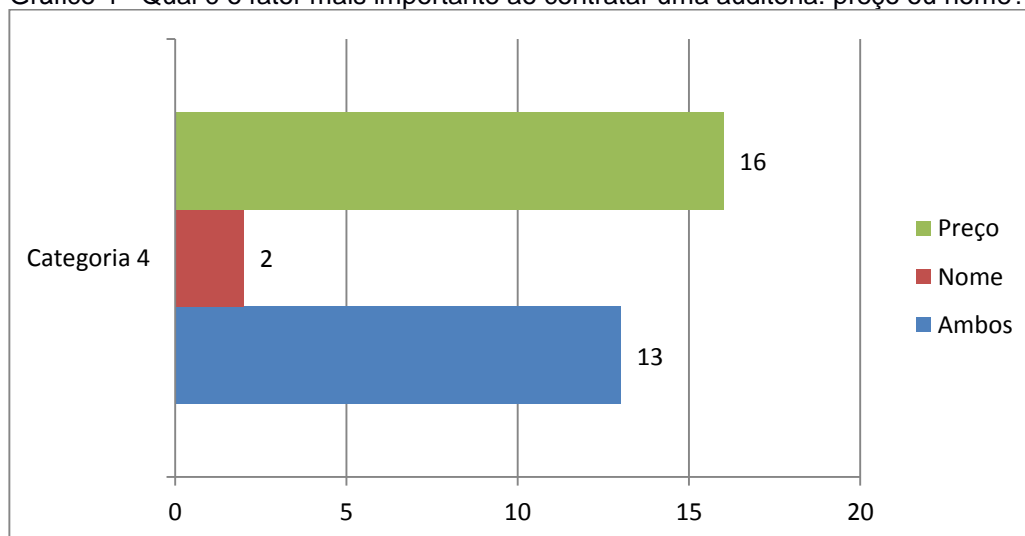
A empresa é auditada? Caso positivo, qual o porquê dela ser auditada?	Nº respostas	% s/total
Ratificar transparência das informações	3	9,68%
Acionista fora da administração	2	6,45%
Financiamento	3	9,68%
Obrigada pela legislação	16	51,61%
Segurança aos acionistas	7	22,58%
Total Geral	31	100,00%

Fonte: Elaborado pelo autor

Das auditadas, algumas eram feitas por empresas consideradas *Big Four*, razão de ter sido elaborado as duas últimas perguntas. Buscou-se descobrir o fator mais importante para contratação de uma empresa de auditoria, sendo que 51,61% buscam empresas que orçam o menor preço. Aparentemente, isso demonstra que o foco é ter o parecer de auditoria, não importando a qualidade do mesmo.

Vale destacar que houve um equilíbrio nas respostas, sendo que uma parte alegou que analisa apenas o custo e outro que analisa tanto o custo, quanto o nome.

Gráfico 4 - Qual é o fator mais importante ao contratar uma auditoria: preço ou nome?



Fonte: Elaborado pelo autor

Analisando as demonstrações publicadas, foi notado que algumas eram auditadas. Do questionário, 31 empresas foram auditadas, sendo que apenas 4 delas foram

auditadas por *Big Four*. Com isso, foi perguntado para as empresas que são auditadas por Big Four o motivo da contratação dessas firmas. Todas alegaram que é para demonstrar credibilidade para o mercado e para o cliente. Nas conversas para coleta das informações, algumas pessoas informaram que normalmente contratam uma empresa *Big Four* para demonstrar credibilidade, principalmente se estão em um processo de fusões e aquisições. Além disso, informaram que as empresas *Big Four* são mais detalhistas no processo de auditoria.

As informações colhidas através da análise do questionário permitem concluir que o *disclosure* das demonstrações contábeis é majoritariamente influenciado pelo *enforcement* da legislação, fator que pode ter influenciado o fato de 48,72% das empresas que responderam não considerarem relevante a publicação das informações contábeis. Das empresas que responderem por telefone, foi possível notar quanto o alto custo de publicação influencia na quantidade de informações publicadas e como isso também é um fator que repele a divulgação. Além disso, os entrevistados afirmaram que mesmo a lei não sendo cumprida, como publicações fora do prazo legal e divergências entre o publicado em Diário Oficial e em jornais, não há fiscalização.

Quanto à auditoria, ficou evidente a preferência pela contratação de empresas menores e por baixo custo, o que aparenta demonstrar apenas que essas organizações desejam o parecer. Das 4 empresas que foram auditadas por *Big Four*, todos afirmaram que fizeram essas contratações para transmitir credibilidade, fato corroborado por um dos entrevistados, que afirmou que sua empresa de auditoria foi dispensada quando o seu cliente foi realizar uma operação de venda de participação para uma empresa estrangeira e para isso contratou uma *Big Four*.

5 CONCLUSÕES

Este trabalho teve como objetivo identificar a relação entre o nível de *disclosure* das informações contábeis e as características contábeis das organizações de direito privado situadas no Espírito Santo, além de descobrir a percepção do elaborador das demonstrações contábeis quanto sua importância.

No Brasil, há diversos estudos sobre os fatores que influenciam na divulgação de demonstrações financeiras, porém mais focados em empresas de capital aberto. As que analisam as empresas de capital fechado, limitam-se apenas as Sociedades Anônimas Fechadas e de base de dados diferentes. Para contribuir ainda mais com os estudos das organizações de direito privado, essa dissertação buscou analisar todas as naturezas jurídicas de direito privado e de entidades situadas no estado do Espírito Santo.

Para que a proposta desse trabalho fosse atingida, foi levantada todas as publicações realizadas no Diário Oficial do Espírito Santo em 2012, 2013 e 2014, perfazendo um total de 736 publicações. Em seguida, os dados foram tabulados, foi gerado um modelo quantitativo que foi complementado com um questionário que buscava descobrir a percepção do usuário interno.

As características das organizações consideradas no modelo dessa pesquisa foi o tamanho da empresa, o fato dela ser auditada e ser auditada por uma *Big Four*, considerando sua natureza jurídica como variável de controle.

Na estatística descritiva, foram tabeladas informações a respeito da quantidade de informações publicadas, os meses de maior publicação e a quantidade que cada organização de natureza jurídica publicou. Os resultados demonstram a predominantemente a publicação das Sociedades Anônimas de Capital fechado devido ao fato de estarem obrigadas pela legislação e que muitas dessas publicam fora do prazo legal, que seria ao final de Abril.

Já os resultados do modelo proposto sugerem que as variáveis, tamanho da empresa, o fato dela ser auditada e ser auditada uma companhia *Big Four*, influenciam positivamente no *disclosure* da companhia. Já a variável alavancagem influenciou negativamente no nível de *disclosure*, o oposto do esperado para a pesquisa. Além

disso, na análise pode ser visto que há empresas que publicam menos do que exigido pela legislação, haja visto a oscilação entre a quantidade de publicações

Ao utilizar as naturezas jurídicas como variável de controle, é visto que as Sociedades Estrangeiras divulgam, em média, 4,77 demonstrações, aproximadamente 60% do *disclosure* possível, o que pode ser considerado elevado para uma empresa que não está obrigada a publicar. Já as associações privadas e as fundações privadas publicam menos que as sociedades estrangeiras, destacando o fato dessas empresas terem uma relação negativa com a quantidade de *disclosure*. Em relação às outras naturezas jurídicas, não é possível aferir se há diferenças significativas, visto que os resultados não foram estatisticamente significativos.

Já com o questionário, pode ser percebido que as empresas do Espírito Santo (considerando as que responderam à pesquisa) não possuem incentivos além da obrigação legal ou com terceiros para publicarem suas demonstrações. Outro fator que não estimula a publicação é o alto custo, tanto em diário oficial quanto no jornal, o que leva a algumas empresas publicarem conteúdos divergentes do publicado no primeiro.

Quanto a publicação em jornais, as empresas tendem a publicar nos jornais de maior circulação (A Gazeta ou A Tribuna). Um dos entrevistados informou que tem preferência em publicar jornais de grande circulação mesmo sabendo ser mais caro, haja visto que os demais jornais não são de conhecimento de seus acionistas.

Outro fator que chamou atenção no questionário foi o peso que o acionista do acionista externo. Segundo um dos entrevistados, mesmo que não estive obrigado pela legislação, o acionista fora da administração exige a tanto a publicação quanto a auditoria das demonstrações financeiras. Esse fato vai de encontro com o achado no modelo quantitativo ao utilizar a variável de controle, demonstrando que Sociedades Estrangeiras, que possuem o acionista em outro país, tendem a publicar mais informações.

No quesito auditoria, ficou evidente que muitas empresas contratam apenas para ter o parecer, dando preferência para as empresas de orçã em um menor preço. Já no caso de haver algum investidor internacional ou para mostrar credibilidade, são contratadas as empresas *Big Four*. Todos os entrevistados afirmaram que as firmas

Big Four são mais rigorosas em seu trabalho, exigindo maior volume de documentação.

Como limitações desse estudo, devem ser considerados o fato dos resultados estarem restritos a amostra e ao baixo número de obtenções de resposta no questionário.

As conclusões expostas podem servir de estimulados para que em pesquisas futuras possam ser incluídas novas variáveis no modelo, que seja analisada a qualidade das demonstrações publicadas, feita comparação entre a qualidade das empresas de auditoria que auditam as demonstrações contábeis, além da qualidade das informações publicadas comparadas com outras empresas de capital aberto. Além disso, deve desenvolvido uma base de dados de empresas de capital fechado que possa ser acessível e atualizada por pesquisadores e instituições, haja visto que essas empresas representam grande parte do que é produzido pela economia nacional.

Neste momento de crise no qual o Brasil tem passado, que também reflete no Estado do Espírito Santo, seria relevante verificar se era possível ser previsto com antecedência o fato de algumas empresas capixabas estarem em recuperação judicial e a possível probabilidade de outras organizações estarem tomando o mesmo rumo.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2014.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159, 1968.
- BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 67–92, jan. 1968.
- BEAVER, W. H.; CLARKE, R.; WRIGHT, W. F. The association between unsystematic security returns and the magnitude of earnings forecast errors. **Journal of Accounting Research**, v. 17, n. 2, p. 316–340, out. 1979.
- BORTOLON, P. M.; NETO, A. S.; SANTOS, T. B. Custos de auditoria e governança corporativa. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 24, n. 61, abr. 2013. Disponível em: <<http://submission.scielo.br/index.php/rcf/article/view/72511>>. Acesso em: 11 ago. 2015.
- BRASIL. Casa Civil. Lei n. 10.406, de 10 de Janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília (DF), 10 jan. 2002.
- _____. Lei n 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília (DF), 15 dez. 1976.
- _____. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília (DF), 28 dez. 2007.
- BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1–3, p. 237–333, dez. 2001.
- CAÇADOR, S. B.; GRASSI, R. A. A evolução recente da economia do espírito santo: um estado desenvolvido e periférico? In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 37., 2009, Foz do Iguaçu (PR). **Anais...** Foz do Iguaçu: ANPEC, 2009.
- _____. **Norma Brasileira de Contabilidade CTG 1000**. Dispõe sobre a adoção plena da NBC TG 1000. Brasília, ago. 2013. Disponível em: <<http://portalcfc.org.br/wordpress/wp-content/uploads/2013/09/CTG-1000.pdf>>.
- _____. **Resolução CFC n. 1.418/12**, de 5 de Dezembro de 2012. Aprova a ITG 1000 – Modelo Contábil para Microempresa e Empresa de Pequeno Porte. Brasília (DF), 5 dez. 2012. Disponível em: <http://www1.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2012/001418>.
- _____. **Resolução CFC n. 1.185/09**, de 28 de Agosto de 2009. Aprova a NBC TG 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis. Brasília (DF), 28 ago. 2009.

Disponível em:

<http://www1.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2009/001185>.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento técnico CPC 00:** estrutura conceitual para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis Estoques. 2011. Disponível em:

<<http://www.cpc.org.br/mostraOrientacao.php?id=31>>. Acesso em: 5 jan. 2015.

COOKE, T. E. Voluntary corporate disclosure by Swedish companies. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 1, n. 2, p. 171–195, jun. 1989.

CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, M. S. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **RAUSP – Revista de Administração da USP (Eletrônica)**, São Paulo (SP), v. 1, n. 1, jan./jun. 2008.

DEHKORDI, H. F.; MAKAREM, N. The Effect of Size and Type of Auditor on Audit Quality. **International Research Journal of Finance and Economics**, n. 80, p. 121, 2011. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=2290621>>. Acesso em: 10 ago. 2015.

DEPOERS, F. A cost benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. **European Accounting Review**, v. 9, n. 2, p. 245–263, jul. 2000.

DISTADIO, L. F. *et al.* Governança corporativa: estudo de caso comparativo entre a divulgação praticada no Brasil e no México. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO (SEMEAD), 12., 2009, São Paulo (SP). **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2009.

Disponível em:

<<http://www.ead.fea.usp.br/Semead/10semead/sistema/resultado/trabalhosPDF/336.pdf>>. Acesso em: 10 ago. 2015.

DYE, R. A. Disclosure of nonproprietary information. **Journal of Accounting Research**, v. 23, n. 1, p. 123–145, abr. 1985.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work*. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383–417, maio 1970.

FRANÇA, J. A. (Coord.). *et al.* **Manual de procedimentos para o terceiro setor:** aspectos de gestão e de contabilidade para entidades de interesse social. Brasília: CFC, 2015. Disponível em: <http://portalcfc.org.br/wordpress/wp-content/uploads/2013/01/Miolo_MTS_web.pdf>. Acesso em: 04 nov. 2015.

FROST, C. A.; GORDON, E. A.; POWNALL, G. Financial reporting and disclosure quality, and emerging market companies' access to capital in global markets. **Social Science Research Network (SSRN)**, n. ID 802824, abr. 2008. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=802824>>. Acesso em: 11 ago. 2015.

GALDI, F. C.; LOPES, A. B. Relação de longo prazo e causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações: evidências do mercado latino-americano. **RAUSP - Revista de Administração**, v. 43, n. 2, p. 186-201, abr./jun. 2008. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rausp/article/view/44476>>. Acesso em: 11 ago. 2015.

GIRÃO, L. F. A. P. **Assimetria informacional, insider trading e avaliação de empresas**: evidências no mercado de capitais brasileiro. 2012. 153 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília (UnB), Brasília (DF), 2012. Disponível em: <<http://repositorio.unb.br/handle/10482/12020>>. Acesso em: 23 fev. 2015.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. Information asymmetry, corporate disclosure and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Social Science Research Network (SSRN)**, n. ID 258514, dez. 2000. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=258514>>. Acesso em: 14 jan. 2015.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDAS, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305–360, out. 1976.

LEV, B. Toward a theory of equitable and efficient accounting policy. **The Accounting Review**, v. 63, n. 1, p. 1–22, 1 jan. 1988.

LOPES, A. B. **Uma contribuição ao estudo da relevância da informação contábil para o mercado de capitais**: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA. 2001. Universidade de São Paulo (USP), São Paulo (SP), 2001.

MALACRIDA, M. J. C. **A relevância do lucro líquido versus fluxo de caixa operacional para o mercado de ações brasileiro**. 2009. 154. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo (USP), São Paulo (SP), 2009. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-27032009-121238/>>. Acesso em: 13 fev. 2015.

MARTINS, E. Normativismo e/ou positivismo em contabilidade: qual o futuro? **Revista de Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 39, p. 3, set./dez. 2005. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=257119534001>>. Acesso em: 13 fev. 2016.

MEEK, G. K.; ROBERTS, C. B.; GRAY, S. J. Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and continental European multinational corporations. **Journal of International Business Studies**, v. 26, n. 3, p. 555–572, 1995.

MOTA, A. F.; COELHO, A. C. D.; QUEIROZ, L. L. Teorias da informação” e teoria da contabilidade: contribuição para tratamento da informação contábil. In: CONGRESSO USP DE CONTRALADORIA E CONTABILIDADE, 14., 2014, São Paulo (SP). **Anais...** São Paulo: USP, 2014.

MURCIA, F. D.-R. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. 2009. 182 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo (USP), São Paulo (SP), 2009. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-16122009-121627/>>. Acesso em: 11 ago. 2015.

MURCIA, F. D.-R.; SANTOS, A. Principais práticas de disclosure voluntário das 100 maiores empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 1, n. 1, ago. 2009. Disponível em: <<http://ojs.c3sl.ufpr.br/ojs/index.php/rcc/article/view/14749>>. Acesso em: 23 mar. 2015.

NOVELINI, C.; FREGONESI, M. Análise da divulgação de informações sobre investimentos sociais por empresas que se declaram socialmente responsáveis. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 17, p. 89-101, 2013.

OHLSON, J. A. Earnings, book values and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, 1995.

_____. On accounting-based valuation formulae. **Review of Accounting Studies**, v. 10, 2005.

PAULO, E.; ANTUNES, M. T. P.; FORMIGONI, H. Accounting conservatism in Brazilian publicly-quoted and private companies. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 3, p. 46–60, set. 2008.

PAULO, I. I. S. L. M.; CAVALCANTE, P. R. N.; PAULO, E. Relação entre qualidade da auditoria e conservadorismo contábil nas empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 7, n. 3, set. 2013. Disponível em: <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/984>>. Acesso em: 11 ago. 2015.

ROVER, S. *et al.* Explaining voluntary environmental disclosure in Brazil using panel regression analysis. **Revista de Administração (São Paulo)**, v. 47, n. 2, p. 217–230, jun. 2012.

RUFINO, M. A.; MONTE, P. A. Fatores que explicam a divulgação de informações voluntárias das 100 empresas com ações mais negociadas na BM&FBOVESPA. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS (ANPCONT), 8., Rio de Janeiro (RJ). **Anais...** Rio de Janeiro: ANPCONT, 2014.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brazilian Business Review – BBR**, v. 2, n. 1, 2005. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/resumen.oa?id=123016184004>>. Acesso em: 14 jan. 2015.

SARLO NETO, A. **A reação dos preços das ações à divulgação dos resultados contábeis**: evidências empíricas sobre a capacidade informacional da contabilidade no mercado acionário. 2004. 243 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) –

Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória (ES), 2004.

SARLO NETO, A.; REZENDE, I. A. C.; LOUZADA, L. C. Um estudo sobre o tamanho da publicação das demonstrações financeiras em um meio de comunicação impresso no Brasil. In: CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 4., 2011, Florianópolis (SC). Anais... Florianópolis: UFSC, 2011. Disponível em: <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/4CCF/20101217125349.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2015.

SILVA, A. A. **Relação entre o nível de disclosure e as características das pequenas e médias empresas no processo de convergência**: uma análise em sociedades anônimas de capital fechado. 2014. 50 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória (ES), 2014.

SILVA, D. T. *et al.* Influência da auditoria na qualidade da informação contábil: um estudo sob a perspectiva da relevância e da tempestividade para o ano de 2010 no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ANPAD), 36., 2012, Rio de Janeiro (RJ). **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2012.

VERRECCHIA, R. E. Discretionary disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 5, p. 179–194, 1983.

_____. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1–3, p. 97–180, dez. 2001.

WATSON, A.; SHRIVES, P.; MARSTON, C. Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. **The British Accounting Review**, v. 34, n. 4, p. 289–313, dez. 2002.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**, v. 65, n. 1, p. 131-156, jan. 1990.

_____. WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, v. 53, n. 1, p. 112-134, jan. 1978.